

Tăng tỷ trọng

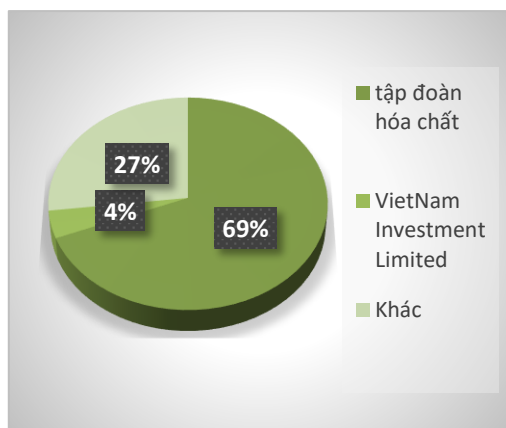
Giá mục tiêu	23,400	VND
Giá đóng cửa	15,900	VND
19/09/2017		

Phạm Văn Tuấn
tuangpham@phs.vn
(+84-8) 5413 5472

Thông tin cổ phiếu

Mã CP	LAS
Vốn điều lệ (tỷ đồng)	1,129
CP đang lưu hành	112,856,400
Vốn hóa (tỷ đồng)	1,760
Biên độ 52 tuần (đồng)	12,900 ~ 16,800
KLGD trung bình 3 tháng	344,163
Beta	0.66
Sở hữu nước ngoài	49%
Ngày niêm yết đầu tiên	01/03/2013

Cổ đông lớn



Biến động giá

	3 tháng	6 tháng	12 tháng
LAS	20%	20.93%	12.23%
VN-INDEX	6.53%	13.53%	22.35%



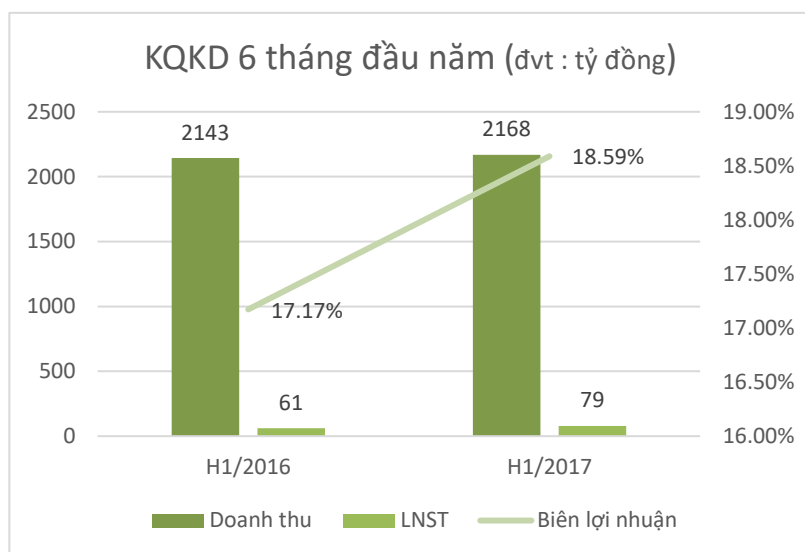
CTCP Supe PhotPhat Và Hóa Chất Lâm Thao (LAS)

Ngành: Phân Bón

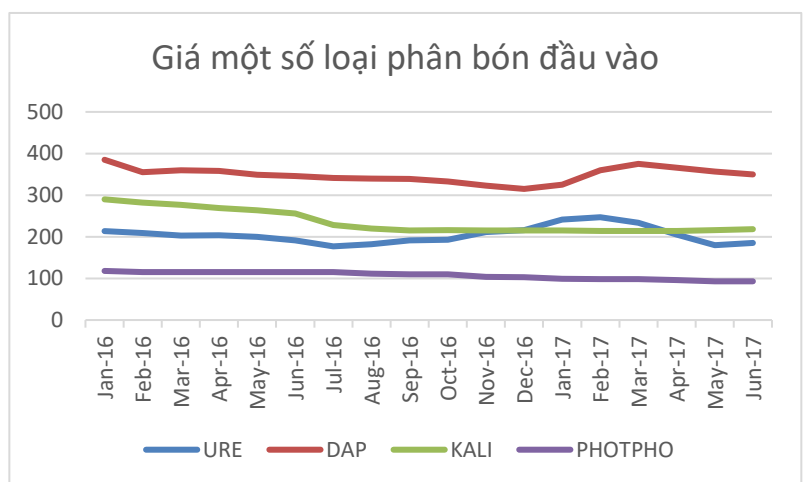
Hưởng lợi mạnh nhất từ thay đổi chính sách thuế cho ngành phân bón

Kết quả kinh doanh Q2/2017 và dự báo KQKD 2017

Sau chuỗi thời gian gặp khó khăn do tình hình thời tiết không ủng hộ, tình hình kinh doanh của LAS đã có chuyển biến tích cực hơn trong nửa đầu năm 2017. Kết thúc 6 tháng đầu năm, LAS ghi nhận mức doanh thu đạt 2,168 tỷ đồng (+1.16% YoY) tăng nhẹ so với cùng kỳ năm ngoái, tuy nhiên nhờ giá vốn giảm 3.77% so với cùng kỳ năm ngoái đã giúp cho lợi nhuận sau thuế tăng mạnh và đạt 79 tỷ (+64% YoY).



(Nguồn : LAS, PHS tổng hợp)



(Nguồn : PHS tổng hợp)

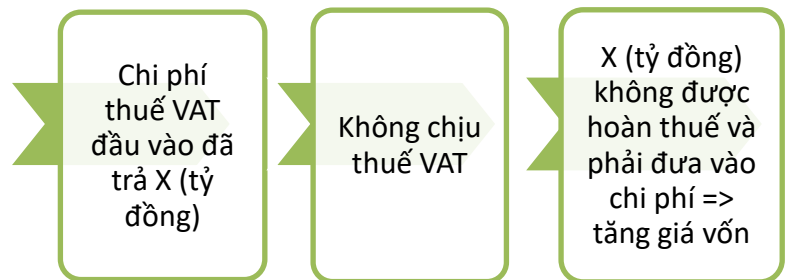
Với tình hình khả quan trong năm 2017, chúng tôi cho rằng doanh thu năm nay của LAS có thể đạt 4,361 tỷ đồng (+10 YoY), qua đó lợi nhuận sau thuế của doanh nghiệp có thể đạt 172 tỷ (+ 25% YoY). Tuy nhiên các năm sau doanh thu của LAS có thể sẽ đi ngang do ngành phân bón đã bước vào giai đoạn bão hòa, cùng với việc thị trường của LAS bị các doanh nghiệp phân bón khác cạnh tranh khá khốc liệt.

Triển vọng doanh nghiệp

Mặc dù là doanh nghiệp phân bón đứng đầu ở thị trường miền Bắc nhưng việc bị các đối thủ chiếm lĩnh thị phần do đó trong tương lai thị phần của LAS có thể sẽ bị thu hẹp. Đồng thời thị trường phân bón nói chung cũng đang rơi vào giai đoạn bão hòa do dư thừa nguồn cung từ cả doanh nghiệp nội và ngoại. Do đó chúng tôi cho rằng kỳ vọng tăng trưởng của LAS không có quá nhiều điểm tích cực trong tương lai.

Tuy nhiên, điểm đáng chú ý nhất đối với nhóm ngành phân bón hiện nay đó chính là kỳ vọng việc thay đổi chính sách từ mặt hàng không chịu thuế sang chịu thuế. Kể từ khi chính sách thuế mới áp dụng từ 2015 thay đổi mặt hàng phân bón từ chịu thuế VAT 5% thành không chịu thuế, nhiều doanh nghiệp đã gặp không ít khó khăn do không được khấu trừ phần hoàn thuế đầu vào.

Trường hợp : mặt hàng không chịu thuế VAT:



Theo xem xét từ Bộ tài chính , có 2 khả năng đó là chuyển đổi thuế nhóm ngành phân bón từ không chịu thuế sang mặt hàng chịu thuế 5%, trường hợp thứ hai là chuyển mặt hàng phân bón từ không chịu thuế thành mặt hàng chịu thuế 10%. Tuy nhiên trường hợp thứ 2 sẽ gây áp lực tương đối tiêu cực lên ngành nông nghiệp, do đó chúng tôi cho rằng phương án đầu tiên sẽ khả thi hơn khi có thể vừa hỗ trợ cho doanh nghiệp đồng thời không gây sức ép quá lớn lên người nông dân sử dụng phân bón.

Trường hợp : thay đổi VAT từ mặt hàng không chịu thuế sang chịu thuế :



Đây sẽ là chính sách hỗ trợ rất tích cực tới các doanh nghiệp sản xuất phân bón mà có nguyên liệu đầu vào là các loại phân đơn tự sản xuất.

Đối với trường hợp đặc biệt như LAS khi phân bổ đầu vào của doanh nghiệp chủ yếu là phân Lân tự sản xuất (các doanh nghiệp khác đa phần nguồn phân bổ đầu vào là phân đơn nhập khẩu – không chịu thuế VAT đầu vào). Trong đó nguồn nguyên liệu chủ yếu là từ Quặng Apatit và Lưu huỳnh (chiếm tổng 75% giá vốn). Đây là 2 nguyên liệu đầu vào chịu thuế VAT 5%, do đó nếu dự luật thuế thay đổi chi phí VAT đầu vào của 2 loại nguyên liệu này sẽ được khấu trừ qua đó giúp LAS tiết kiệm được hàng trăm tỷ đồng chi phí. Do vậy có thể nói LAS sẽ là doanh nghiệp hưởng lợi lớn nhất từ chính sách thuế mới.

Định giá và quan điểm đầu tư

Sử dụng phương pháp định giá chiết khấu dòng tiền FCFF với giả định chính sách thuế suất mới thay đổi mặt hàng phân bón sang nhóm sản phẩm chịu thuế VAT 5% có hiệu lực từ đầu năm 2019, sau khi đã loại trừ chi trả cổ tức và chi cho quỹ đầu tư phát triển, chúng tôi cho rằng giá trị hợp lý đối với cổ phiếu LAS là 23,400 VNĐ/CP, do đó chúng tôi đưa ra khuyến nghị : Tăng tỷ trọng đối với cổ phiếu LAS với kỳ vọng chính sách thông qua sẽ hỗ trợ cho nội tại của doanh nghiệp trong thời gian tới.

Chỉ tiêu (tỷ đồng)	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F
LNST	172,380	174,375	300,960	303,277	313,119
Lãi Vay Sau thuế	39,565	44,830	43,456	43,268	41,932
Khấu hao	79,043	76,802	47,740	9,868	13,157
Thay đổi VLD	-37,192	99,512	-23,470	61,406	17,083
Chi TSCĐ	-87,223	-88,967	-90,746	-92,561	-94,412
FCFF	240,957	107,527	324,880	202,446	256,759
WACC	11.17%	-	-	-	-
Kỳ chiết khấu	1	2	3	4	5
Hệ số chiết khấu	0.90	0.81	0.73	0.65	1
PV CF	216,749	87,006	239,214	133,852	151,219
PV Giá trị cuối cùng	2,380,991				
Giá trị DN	3,204,954				
Nợ	-769,865				
Tiền mặt	207,672				
Giá trị vốn hóa	2,642,761				
CP lưu hành (triệu)	112.856				
Giá mỗi cổ phiếu(vnđ)	23,417				

*Tác động từ chính sách thuế VAT lên lợi nhuận sau thuế của LAS
(ĐVT : tỷ đồng)

	2019	2020	2021
KHÔNG CHỊU THUẾ VAT	179	179	186
CHỊU THUẾ VAT	300	303	313
% THAY ĐỔI	+68%	+69%	+68%

(Nguồn : PHS dự phóng)

Rủi ro

Ngành phân bón đang phải chịu áp lực cạnh tranh gay gắt từ đối thủ phân bón ngoại nhập và đặc biệt là ở Trung Quốc trong khi đó thị trường phân bón vẫn đang bước vào giai đoạn bão hòa. Do đó sẽ rất khó khăn trong việc mở rộng thị phần.

Ngoài áp lực từ phân bón ngoại nhập, nạn phân bón giả cũng gây áp lực không hề nhỏ lên các doanh nghiệp phân bón nội. Do vậy cũng cần các chính sách quản lý thắt chặt hơn nữa nhằm đẩy lùi vấn đề này.

Ngành phân bón gắn liền với yếu tố mùa vụ. Đặc biệt là với doanh nghiệp có thị phần tập trung chủ yếu ở miền Bắc như LAS. 2 vụ mùa chủ yếu là đông xuân và hè thu sẽ có tác động tới KQKD theo quý của LAS. Do đó doanh thu của LAS sẽ tập trung chủ yếu vào Q1 và Q4 và thấp điểm nhất vào Q3 hằng năm.

Sơ lược về công ty

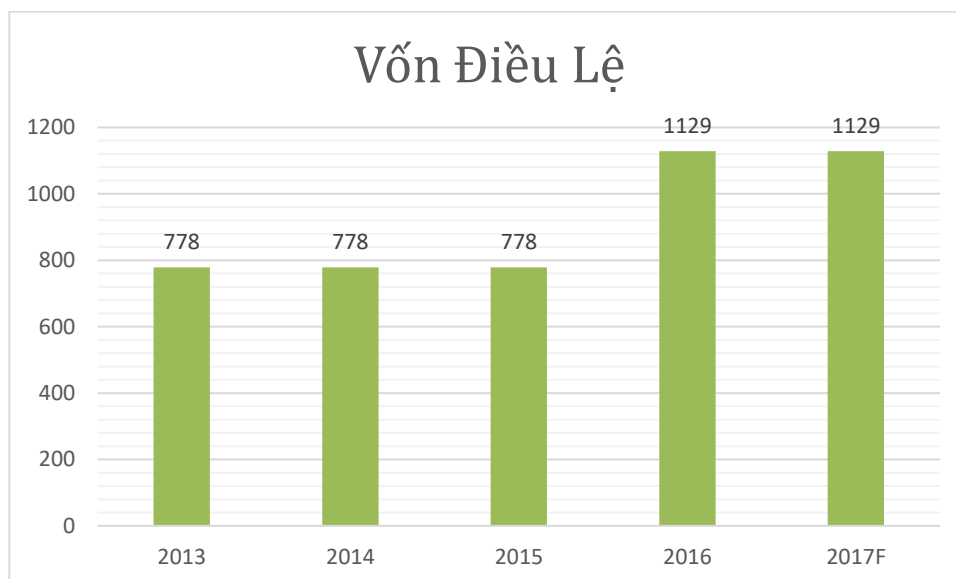
Trải qua quá trình xây dựng và phát triển, Công ty cổ phần Supe phốt phát và Hóa chất Lâm Thao luôn giữ vững vai trò ngọn cờ đầu trong ngành sản xuất kinh doanh phân bón, hóa chất nước ta, cung ứng gần 20 triệu tấn phân bón cho đồng ruộng, sát cánh cùng nông dân cả nước làm nên những vụ mùa bội thu, góp phần đưa nước ta trở thành nước xuất khẩu gạo đứng thứ 2 trên thế giới.

Với mục tiêu hàng đầu là giữ vững và phát triển các sản phẩm truyền thống phục vụ nông nghiệp, mở rộng và phát triển các ngành nghề sản xuất kinh doanh khác mà Công ty đang có ưu thế, tạo sự phát triển ổn định lâu dài và vững chắc, tối đa hóa lợi nhuận, đảm bảo quyền lợi hợp pháp cho cổ đông, làm tròn nghĩa vụ đối với Nhà nước, Công ty cổ phần Supe phốt phát và Hóa chất Lâm Thao đã và đang triển khai sản xuất và kinh doanh trong một số lĩnh vực sau đây:

1. Sản xuất và kinh doanh phân bón, hóa chất, điện, nước, xi măng, xăng dầu mỡ.
2. Thiết kế xây dựng các công trình; thiết kế, chế tạo, lắp đặt các thiết bị, dây chuyền sản xuất hóa chất.
3. Kinh doanh khách sạn, nhà hàng.
4. Kinh doanh các ngành nghề khác theo quy định của pháp luật cho phép.

Sự trưởng thành của công ty không chỉ thể hiện qua năng lực sản xuất, các dự án phát triển mà quan trọng hơn cả là công ty đã khẳng định được thương hiệu của mình trong sự phát triển chung của xã hội. Thương hiệu Lâm Thao "ba nhánh lá cọ xanh" đã trở nên quen thuộc trong nền kinh tế nước nhà, đặc biệt, tên gọi "Phân bón Lâm Thao" đã in sâu vào tiềm thức đông đảo bà con nông dân cả nước. Công ty đã có vinh dự lớn lao được Bác Hồ về thăm (19/8/1962), được Đảng và Nhà nước 3 lần phong tặng danh hiệu Đơn vị Anh hùng: Anh hùng Lao động (1985), Anh hùng Lực lượng vũ trang nhân dân (1999), Anh hùng Lao động thời kỳ đổi mới (2000), trao tặng Huân chương Hồ Chí Minh (2005), Huân chương Độc Lập, Huân chương Lao động, Huy chương Vàng "Bạn Nhà nông", Huy chương "Vì sự nghiệp phát triển nông nghiệp Việt Nam" cùng nhiều danh hiệu và phần thưởng cao quý khác.

Quá trình tăng vốn của công ty



(Nguồn: LAS, PHS dự phóng)

Chỉ số tài chính (tỷ đồng)

Kết quả kinh doanh	2014	2015	2016	2017F
Doanh thu thuần	4,985	4,651	3,965	4,361
Giá vốn hàng bán	3,857	3,673	3,072	3,533
Lợi nhuận gộp	1,129	978	893	829
Chi phí bán hàng	384	378	335	369
Chi phí QLDN	181	185	180	201
Lợi nhuận từ HĐKD	563	415	377	259
Lợi nhuận tài chính	12	4	3	4
Chi phí lãi vay	16.4	23.6	41.6	58.9
Lợi nhuận trước thuế	562.066	532	494	468
Lợi nhuận sau thuế	352	352	352	352
Lợi nhuận sau thuế CĐ công ty mẹ	439	306	300	172
Cân đối kế toán	2014	2015	2016	2017F
Tài Sản Ngắn Hạn	2,426	2,472	2,510	2,639
Tiền và tương đương tiền	140	397	208	349
Đầu tư tài chính ngắn hạn	-	-	-	-
Phải thu ngắn hạn	887	943	1,208	1,020
Hàng tồn kho	1,367	1,165	1,129	1,328
Tài sản ngắn hạn khác	65	3	4	5
Tài Sản Dài Hạn	224	230	225	234
Phải thu dài hạn	-	-	-	-
Tài sản cố định	192	192	194	115
Bất động sản đầu tư	-	-	-	-
Chi phí xây dựng dở dang	15	23	21	108
Đầu tư tài chính dài hạn	7	7	7	7
Tài sản dài hạn khác	9	8	4	4
Lợi thế thương mại	-	-	-	-
Tổng cộng tài sản	2,650	2,702	2,735	2,873
Nợ phải trả	1,154	1,366	1,453	1,587
Nợ ngắn hạn	1,154	1,366	1,453	1,587
Nợ dài hạn	-	-	-	-
Vốn chủ sở hữu	1,496	1,335	1,282	1,285
Vốn điều lệ	778	778	1,129	1,129
Lợi ích cổ đông thiểu số	-	-	-	-
Tổng nguồn vốn	2,650	2,702	2,735	2,873

Lưu chuyển tiền tệ	2014	2015	2016	2017F
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Kinh doanh	144	322	2	289
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Đầu tư	-48	-25	-40	-88
Lưu chuyển tiền thuần từ HĐ Tài chính	-414	-40	-153	-60
Tiền trong kỳ	-317	258	-190	141
Tiền mặt đầu năm	457	140	397	208
Tiền mặt cuối năm	140	397	208	349
Định giá	2014	2015	2016	2017F
EPS (VND)	5,637	3,935	1,224	1,527
BVPS (VND)	19,221	17,157	11,362	11,390
P/E				12
P/B				2
Chỉ số tài chính	2014	2015	2016	2017F
Cơ cấu vốn				
TS ngắn hạn/Tổng TS	0.92	0.92	0.92	0.92
TS dài hạn/Tổng TS	0.08	0.08	0.08	0.08
Tổng Nợ/VCSH	0.24	0.52	0.60	0.68
Tổng Nợ/Tổng TS	0.14	0.26	0.28	0.31
Chỉ số chi trả lãi vay	34.26	17.56	5.18	5.25
Chỉ số thanh khoản				
Thanh khoản hiện thời	2.10	1.81	1.73	1.66
Thanh khoản nhanh	0.93	0.96	0.96	0.85
Hiệu quả hoạt động				
Số ngày tồn kho	151.93	125.80	129.52	134.82
Số ngày thu tiền	41.80	71.79	99.01	85.40
Số ngày phải trả	56.60	52.92	58.99	56.17
Vòng quay TS ngắn hạn	1.99	1.90	1.59	0.83
Vòng quay TS cố định	25.98	24.14	25.70	43.04
Vòng quay tổng TS	1.84	1.74	1.46	0.49
Tỷ suất lợi nhuận				
Tỷ suất LN gộp	23%	21%	18%	19%
Tỷ suất LN HĐKD	11%	8%	4%	5%
Tỷ suất lợi nhuận ròng	9%	7%	3%	4%
ROA	16%	11%	5%	6%
ROE	30%	22%	11%	13%

(Nguồn: LAS, PHS dự phóng)

và.

Đảm bảo phân tích

Mỗi nhân viên phụ trách về phân tích, chiến lược hay nghiên cứu chịu trách nhiệm cho sự chuẩn bị và nội dung của tất cả các phần có trong bản báo cáo nghiên cứu này đảm bảo rằng, tất cả các ý kiến của những người phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đều phản ánh trung thực và chính xác ý kiến cá nhân của họ về những vấn đề trong bản báo cáo. Mỗi nhân viên phân tích, chiến lược hay nghiên cứu đảm bảo rằng họ không được hưởng bất cứ khoản chi trả nào trong quá khứ, hiện tại cũng như tương lai liên quan đến các khuyến cáo hay ý kiến thể hiện trong bản báo cáo này.

Định nghĩa xếp loại

Tăng tỷ trọng = cao hơn thị trường nội địa trên 10%

Trung lập = bằng thị trường nội địa với tỉ lệ từ +10%~ -10%

Giảm tỷ trọng = thấp hơn thị trường nội địa dưới 10%.

Không đánh giá = cổ phiếu không được xếp loại trong Phú Hưng hoặc chưa niêm yết.

Biểu hiện được xác định bằng tổng thu hồi trong 12 tháng (gồm cả cổ tức).

Miễn trách

Thông tin này được tổng hợp từ các nguồn mà chúng tôi cho rằng đáng tin cậy, nhưng chúng tôi không chịu trách nhiệm về sự hoàn chỉnh hay tính chính xác của nó. Đây không phải là bản chào hàng hay sự nài khẩn mua của bất cứ cổ phiếu nào. Chứng khoán Phú Hưng và các chi nhánh và văn phòng và nhân viên của mình có thể có hoặc không có vị trí liên quan đến các cổ phiếu được nhắc tới ở đây. Chứng khoán Phú Hưng (hoặc chi nhánh) đôi khi có thể có đầu tư hoặc các dịch vụ khác hay thu hút đầu tư hoặc các hoạt động kinh doanh khác cho bất kỳ công ty nào được nhắc đến trong báo cáo này. Tất cả các ý kiến và dự đoán có trong báo cáo này được tạo thành từ các đánh giá của chúng tôi vào ngày này và có thể thay đổi không cần báo trước.

© Công ty Cổ phần Chứng khoán Phú Hưng (PHS).

Tòa nhà CR3-03A, Tầng 3, 109 Tôn Dật Tiên, Phường Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-28) 5 413 5479

Fax: (84-28) 5 413 5472

Customer Service: (84-28) 5 411 8855

Call Center: (84-28) 5 413 5488

E-mail: info@phs.vn / support@phs.vn

Web: www.phs.vn

PGD Phú Mỹ Hưng

Tòa nhà CR2-08, 107 Tôn Dật Tiên, P. Tân Phú, Quận 7, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 5 413 5478

Fax: (84-28) 5 413 5473

Chi nhánh Quận 3

Tầng 2, Tòa nhà Phương Nam, 157 Võ Thị Sáu, Quận 3, Tp. HCM

Điện thoại: (84-8) 3 820 8068

Fax: (84-28) 3 820 8206

Chi Nhánh Thanh Xuân

Tầng 5, Tòa nhà UNIC Complex, N04 Hoàng Đạo Thúy, phường Trung Hòa, quận Cầu Giấy, Hà Nội

Phone: (84-24) 6 250 9999

Fax: (84-24) 6 250 6666

Chi nhánh Tân Bình

Tầng trệt, P. G.4A, Tòa nhà E-Town 2, 364 Cộng Hòa, Phường 13, Quận Tân Bình, Tp. HCM.

Điện thoại: (84-8) 3 813 2401

Fax: (84-28) 3 813 2415

Chi nhánh Hà Nội

Tầng 3, Tòa nhà Naforimex, 19 Bà Triệu, Quận Hoàn Kiếm, Hà Nội

Phone: (84-24) 3 933 4566

Fax: (84-24) 3 933 4820

Chi nhánh Hải Phòng

Tầng 2, Tòa nhà Eliteco, 18 Trần Hưng Đạo, Quận Hồng Bàng, Hải Phòng

Phone: (84-225) 384 1810

Fax: (84-225) 384 1801